

7.21 日黑色大涨点评

2025 年 7 月 21 日 星期一

兴证期货·研究咨询部

黑色研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

陈庆

从业资格编号: F03114703

投资咨询编号: Z0022436

联系人

陈庆

邮箱: chenqingqh@xzfutures.com

■ 内容提要

7 月 21 日, 黑色大幅上涨, 其中焦煤涨幅超 8%, 成功突破 1000 元/吨大关, 焦炭涨幅超 5%, 铁矿石涨幅超 3%, 螺纹和热卷涨幅超 2%。

行情大幅上涨主要有两方面: 一是反内卷继续升温, 二是雅鲁藏布江下游水电工程开工。

虽然同是上涨, 但驱动逻辑并不完全相同。从月差来看, 煤焦钢都是近月贴水远月, 其中螺纹 10-01、双焦 09-01 都走弱至-50 元/吨以下, 唯有铁矿石 09-01 小幅走强至 32.5 元/吨。

从基本面角度, 铁矿石属于强现实; 从预期角度, 粗钢限产以及海外矿山投产利空铁矿石未来供需, 所以铁矿石近月升水远月。至于铁矿石远月不跌反涨, 最合理的解释可能是从利润角度来看, 限产尚未落实, 原料不会给成材太多利润。

后期来看, 在钢铁行业“反内卷”或粗钢限产尚无法证伪的情况下, 黑色或继续偏强运行, 煤焦钢远月升水幅度可能会进一步加大, 而铁矿将继续特立独行。

1、黑色大幅上涨

7月21日，黑色大幅上涨，其中焦煤涨幅超8%，成功突破1000元/吨大关，焦炭涨幅超5%，铁矿石涨幅超3%，螺纹和热卷涨幅超2%。

行情大幅上涨主要有两方面：一是反内卷继续升温，二是雅鲁藏布江下游水电工程开工。

2、反内卷继续升温

7月18日，工信部表示，钢铁、有色、石化等十大重点行业稳增长工作方案即将出台，推动重点行业着力调结构、优供给、淘汰落后产能。周末，中钢协召开钢铁工业规划部长会，要求坚持严控增量与畅通退出，研究建立产能治理新机制，防范钢铁行业产能过剩风险持续加剧，着力破除“内卷式”竞争。

3、雅鲁藏布江下游水电工程开工

7月19日上午，雅鲁藏布江下游水电工程开工仪式在西藏自治区林芝市举行。雅鲁藏布江下游水电工程建设5座梯级电站，总投资约1.2万亿元，将预计工期10年左右。据测算，其用钢量可能在200万吨左右，并且将带动沿途的基建，钢铁需求前景较大。

4、铁矿石月差较为异类

虽然同是上涨，但驱动逻辑并不完全相同。从月差来看，煤焦钢都是近月贴水远月，其中螺纹10-01、双焦09-01都走弱至-50元/吨以下，唯有铁矿石09-01小幅走强至32.5元/吨。

从逻辑上分析，反内卷、去产能预期都是利多远月的，粗钢限产即使真的施行，估计也得到四季度，对应远月01合约，因此螺纹明显是远月更强。而焦煤产量回升较慢，去库速度较快，理论上近月会稍强。但反内卷下，焦煤未来供应也存在下降的可能，粗钢限产会利空焦煤焦炭需求，但只要双焦同步减产，供需也可达到平衡状态。

从铁矿石角度来看，供应端，首先反内卷是不涉及海外铁矿石供应的，并且海外矿山还在增产，随着时间推移，进口增量将会越来越多，所以利空远月。而当前铁矿石供应是同比减少的，由于年初的澳洲飓风以及海飘问题，截止上周47港口累计到港量减少了2553万吨。

其次是国产矿方面，据统计局，2014年是我国原矿产量峰值高达15亿吨，折精矿约4.3亿吨，铁矿石自给率能达到34%-36%。而供给侧改革之后，国产原矿产量骤降至最低7.6亿吨，折精矿2.2亿吨，铁矿石自给率最低仅17%左右，较高的依赖度导致铁矿石定价权进一步丧失。

叠加 2019 年巴西溃坝事故，铁矿石价格飙升。虽然 2024 年国产原矿产量已经回升至 10 亿吨，折精矿约 3 亿吨，但今年安检较严，导致国产精矿产量同比下降，据钢联，1-6 月 433 家矿山企业精矿产量同比下降约 1269 万吨。作为一种高度依赖进口的品种，反内卷不但不会影响到内矿供应，反而会加以鼓励，例如“基石计划”的持续推行。

需求侧，今年铁水产量同比较高，从 4 月以来，铁水几乎一直在 240 万吨以上，据钢联 1-6 月铁水累计同比增加 1211 万吨。在同比供减需增的情况下，铁矿石港口库存同比已经下降了 1466 万吨。

从基本面角度，铁矿石属于强现实；从预期角度，粗钢限产以及海外矿山投产利空铁矿石未来供需，所以铁矿石近月升水远月。至于铁矿石远月不跌反涨，最合理的解释可能是从利润角度来看，限产尚未落实，原料不会给成材太多利润。

5、后期展望

后期来看，在钢铁行业“反内卷”或粗钢限产尚无法证伪的情况下，黑色或继续偏强运行，煤焦钢远月升水幅度可能会进一步加大，而铁矿将继续特立独行。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。